

Датум пријема рада: 13.10.2015.
Датум прихватања рада: 25.11.2015.
Стручни рад
УДК: 336.273:336.781(497.6RS)
DOI: 10.7251/NOE1619150T

KAKO INTERAKCIJE DUGA I KAMATNIH STOPA UTIČU NA KONKURENTNOST I POLITIKE -ŠTA (NE)MOGU REPUBLIKA SRPSKA I BOSNA I HERCEGOVINA-

HOW INTERACTION BETWEEN DEBT AND INTEREST RATE IMPACT COMPETITIVENESS AND POLICIES - WHAT REPUBLIC OF SRPSKA AND BOSNIA AND HERCEGOVINA CAN(NOT) DO

Željka Tomić

apsolvent Master studija na Fakultetu poslovne ekonomije, Bijeljina
Provis d.o.o., Bijeljina, e-mail: zeljka.tomic.30@gmail.com.

Prof. dr Spasoje Tuševljak

Fakultet poslovne ekonomije, Bijeljina
Univerzitet Istočno Sarajevo, FPE Bijeljina, e-mail: tusevljakspasoje@gmail.com

Резиме: *Zaduženost Bosne i Hercegovine se primarno manifestuje kao zaduženost entiteta, Republike Srpske i Federacije jer se dugovi alociraju. Kako nivo duga u značajnoj mjeri utiče na kamatne stope simptomatično je zašto je cijena kapitala (kamata) visoka kad Bosna i Hercegovina i entiteti ne spadaju u red prezaduženih zemalja. Naravno, teorijski i empirijski na cijenu kapitala-kamatne stope ne utiče samo nivo zaduženosti, nego i brojni faktori tako da ovaj fenomen kontinuelno plijeni pažnju akademskih krugova i kreatora ekonomskih politika. Iz tih razloga kamatne stope su sofisticiran paradigmatičan izazov koga opredjeljujuće determinišu interakcije doktrinarnih propozicija, upravljačkih mehanizama, finansijske (i druge) moći i odnosa snaga zajmodavca i dužnika. Doktrinarno kamatne stope su interpolirane u kontekst makroekonomske relacije štednja-investicije na način da (neo)kejnzijanci apostrofiraju značaj dejstva regulacije na nivo kamatnih stopa preferirajući sklonost potrošnji, a (neo)liberali potenciraju nezamjenjivost uloge tržišta u strukturiranju nivoa kamatnih stopa i alokaciji resursa. Ne sporimo, postoji ovdje i širok spektar detalja o povezanim dejstvima monetarnih propozicija, riziku, moralnom hazardu, preferencijama, informisanosti i još po nečemu koji ove suprostavljene pristupe u po nečem približavaju i u mnogo čemu udaljavaju. Kako god i kojim god pristupom krenuli nesporno je takođe da nivo kamatnih stopa presudno utiče na makroekonomske ravnoteže, privrednu konjunkturu i outpute, BDP (makro nivo) i prinos na angažovana sredstva (mikro nivo). Potencirajući korisnost akademskih polemika, saglasnosti i protivvrječja o kamatnim stopama i generisanim indikacijama ovim istraživanjem želimo prije svega da apostrofiramo onaj dio reperkusija ovog fenomena koji dejstvuje na konkurentnost preduzeća i poslovnu održivost. U toj ravni će se u najboljem svjetlu*

reflektovati i vjerodostojnost i održivost naprijed navedenih doktrinarnih propozicija o kamatnoj stopi, dugu i riziku!? Ne sporeći realnosti doktrinarnih nesaglasja i nedoumica cijena kapitala je uvijek i mjera premije za rizik, u značajnom obimu „pregrijana“ i nivoom duga, što malim otvorenim ekonomijama devastira konkurentnost u uslovima nametnutog globalnog institucionalno setinga, a nadalje propozicija u monetarnoj i finansijskoj sferi. Kontekst je mnogo složeniji od onoga što je nivo iskazanih generalizacija za potrebe ovog rada, pa uz izvinjenje revnosnim znalcima postavljamo samo dio pitanja koja deprimiraju autore, preduzetnike, građane-dužnike, a vjerujemo i savjesne revnosne znalce: - Da li kamatne stope u zemljama kandidatima za ulazak u EU, koje su 40% do 4000% veće od korespondentskih kamatnih stopa u zemljama Evropske Unije, odražavaju korespondentno i razlike u riziku, ili je na sceni globalni inženjering finansijskog imperijalizma!?

- U kojoj mjeri interakcija visoke cijene kapitala i dugova podstiče rast i/ili održanje visokih kamatnih stopa i put u „dužničko ropstvo“!?

- Da li visok nivo kamatnih stopa, u korelaciji sa rastom zaduživanja za alimentiranje potrošnje i budžetskog deficita, predstavlja jedan od ključnih faktora nekonkurentnosti i recesije nacionalnih ekonomija!?

Nadamo se da će ovaj rad dati bar deo odgovora za neutralizaciju adresiranih uzročnika recesije i generisanih posljedica!?

S druge strane, problemi koje generiše recesija su teško rješivi u postojećem institucionalnom setingu (OHR, currency board) koji evidentno nema kapacitet da

kreativno upravlja promjenama, ali, izgleda, ne postoji ni interes(!?) ključnih političkih faktora da se u postojećem mehanizmu mijenja bilo šta, tako da nesklad ovlaštenja i odgovornosti kontinuelno generiše ne samo političke nesporazume, nego i negativne implikacije na ekonomski položaj i interese Bosne i Hercegovine i Republike Srpske!?

Da bi se takve okolnosti promijenile potrebna je politička volja i konsenzus da se sopstveni problemi moraju prevashodno rješavati sopstvenim snagama. Ima li u aktuelnom trenutku akademske, političke i društvene saglasnosti da se krene tim putem!?

Vidjećemo!!!

Кључне ријечи: dug, kamatna stopa, premija za rizik, konkurentnost, nacionalna ekonomija

Abstract: Since the debts are allocated, indebtedness of Bosnia and Hercegovina is primarily manifested as indebtedness of both entities (Republic of Srpska and Federation). As the level of debt significantly affects the interest rates it is symptomatic why the price of capital (interest) is high when Bosnia and Hercegovina and the entities do not belong to the indebtedness countries. Of course, theoretically and empirically the cost of capital-interest rate is not only affected by the level of indebtedness, but also by numerous factors so this phenomenon continually captivates the attention of scientists and the creators of economic policies. For these reasons, interest rates are a sophisticated paradigmatic challenge which is decisively determined by interaction of doctrinal propositions, management mechanisms, financial (and other) power and power relations of the lender and borrower. Doctrinally, interest rates are interpolated in the context of macroeconomic relations savings-investments in a way that (neo) Keynesian economists emphasize the importance of the effects of regulation on the level of interest rates, preferring propensity to consume, and (neo) liberals emphasize the indispensability of the role of the market in the structuring of the level of interest rates and allocation of resources. We do not deny that there is here a wide range of details about related effects of monetary propositions, risk, moral hazard, preferences, information and more, which in some way bring these opposed approaches closer and in many ways make them apart. Whatever and whichever approach is used there is no doubt also that the level of interest rates decisively influences the macroeconomic balance, economic booms and outputs, GDP (macro level) and return on assets employed (micro level). Stressing the usefulness of academic controversies, approvals and contradictions on interest rates and indications generated by this research we want above all to emphasize this part of the repercussions of this phenomenon, which affects the competitiveness and viability of companies.

It is there that the credibility and sustainability of the above doctrinal propositions on the interest rate, debt and risk would reflect in their best!?

Without disputing the reality of doctrinal discords and doubts, the cost of capital is always a measure of the

risk premium, to an important extent "overheated" by debt levels, which devastates competitiveness of small open economies in conditions of imposed global institutional setting, and above all of the propositions in the monetary and financial sphere. The context is much more complex than the stated level of generalization for this study, and with apologies to zealous connoisseurs we set just part of the questions that depress authors, entrepreneurs, citizens - debtors, and we believe conscientiously eager connoisseurs as well: - Are interest rates in the candidate countries for accession to the EU, which are 40% to 4000% higher than the correspondent interest rates in the EU countries, reflecting correspondingly also the differences in risk, or the global engineering financial imperialism is on the stage!?

- To what extent does the interaction of high cost of capital and debts encourage growth and/or maintenance of high interest rates and the path to "debt bondage"!?

- Does a high level of interest rates, in correlation with the growth of borrowing for the filling of spending and the budget deficit represent one of the key factors of the recession and the lack of competitiveness of national economies!?

We hope that this paper will provide at least part of the answers to neutralize addressed causes of the recession and generated consequences!?

On the other hand, the problems generated by the recession are difficult to solve in the current institutional setting (OHR, the currency board), which obviously does not have the capacity to creatively manage changes, but, apparently, there is no interest either (!?) of the key political factors to change anything in the existing mechanism, so discord of powers and responsibility continually generates not only political misunderstandings, but also negative implications on the economic situation and the interests of Bosnia and Hercegovina and the Republic of Srpska!?

The changes of such circumstances require political will and consensus that own problems must be primarily addressed by own forces, for which political factors do not show any initial readiness!?

Is there in actual moment of academic, political and social consensus to move this way!?

We will see!!!.

Keywords: debt, interest rate, the risk premium, competitiveness, national economy

UVOD

Teorijsko metodološki okvir u kome danas sagleđavamo interakcije duga i cijene kapitala i njihovo dejstvo na konkurentnost i politike je izuzetno kompleksan kako na makro planu tako i na nivou preduzeća i pojedinca. Naime, (neo)kejnzijanski i (neo)liberalni doktrinarni postulati formulisani pre skoro jednog veka ne

daju potrebnu i dovoljnu ubjedljivost i konzistentnost da bi ih empirijske indikacije potvrdile i/ili preferirale, pogoto u poslednjih 20-30 godina.

To svakako komplikuje okolnosti kreatorima politika pri donošenju upravljačkih mehanizama za održiv razvoj i rast performansi, prevashodno rast konkurentnosti.

U aktuelnim okolnostima nacionalne ekonomije, a pogotovo male otvorene ekonomije, se suočavaju sa brojnim izazovima i ograničenjima, što limitira potencijal stvaranja i adaptiranja u realizaciji održivog razvoja, ali i brojnih drugih legitimnih ciljeva!?

Dinamiziranje procesa globalizacije krajem prošlog i početkom ovog veka dovelo je do majorizacije značaja globalnog institucionalnog setinga (u daljem tekstu GIS), i marginalizacije uticaja nacionalnih država na sopstvenu privredu, monetarni i finansijski mehanizam.

Ako nacionalne države imaju sve slabiji uticaj na sopstvenu privredu, monetarni i finansijski mehanizam onda je oportuno pitanje šta su danas nacionalne ekonomije, subjekt ili statistički entiteti za uniformno sagledavanje performansi i kreiranje strategija koje su u sve manjoj meri u funkciji blagostanja pojedinca i "statističkog entiteta" (nacionalne ekonomije), a sve više u funkciji interesa krupnog kapitala.

To povećava jaz bogati-siromašni i generisane implikacije; rast nejednakosti, nezaposlenosti i siromaštva!?

Operativna posledica ovakvih okolnosti su "**krize blizanci**" (**deficit tekućeg i platnog bilansa**), koje sve dramatičnije opterećuju nacionalne ekonomije na način da zbog pada konkurentnosti dolazi do pada zaposlenosti i tražnje a time i do pada fiskalnog potencijala, što prouzrokuje rast deficita tekućeg bilansa. Istovremeno, dolazi i do povećanja deficita platnog bilansa, zbog stagniranja performansi konkurentnosti i smanjenja stepena pokrivanja uvoza izvozom, tako da su nacionalne države u kompleksnom problemu kako da obezbede sopstvenu domicilnu i spoljnu likvidnost, ali i solventnost, u uslovima eskalacije krize i deficita.

Nesporno, globalizacija je krajem prošlog i početkom ovog vijeka dovela do fascinantnog progressa, ali su istovremeno generisane i kontaverze koje paradigmatično problematizuju tenzije globalne i nacionalne dimenzije kako u teorijskom tako i u aplikativnom domenu.

Rast mobilnosti svih faktora, rast informisanosti, nezamisliv tehnički progres i rušenje barijera privrednoj ekspanziji proizveli su, umjesto

očekivanog prosperiteta, pad performansi i recesiju za koju ne nalazimo djelotvorne odgovore, ne samo na globalnom planu, nego i lokalno, a ni kao pojedinci.

Recesija i pad performansi praćeni su rastom dugova država, privrednih entiteta i građana u dinamici i obimu koji zabrinjava i zbunjuje tako da ne razaznajemo da li je kriza posljedica prekomjernog zaduživanja, ili je otrežnjenje u predvorju dužničkog ropstva neblagovremena spoznaja da nismo sposobni da preduprijedimo krize!?

1. TEORIJSKO METODOLOŠKE KONTRAVERZE U (NE)PROMIJENJENOM KONTEKSTU

Da li se i kako promijenio kontekst sigurno je najvažnije pitanje koje treba prethodno razjasniti!!!

U protivnom, postoji opasnost da se zamijene uzroci i posljedice u toj mjeri da cirkularni način razmišljanja limitira mogućnosti u kreiranju strategija za saniranje posljedica i progressa!?

Teorijske osnove globalizacije su formulisane na ideološkim osnovama liberalizma i neoliberalizma što je sistemski institucionalizovano propozicijama globalnog institucionalnog setinga (GIS-a) u političkoj, društvenoj i ekonomskoj sferi iz čega proizilazi supremacija GIS-a nad NIS-om (nacionalnim institucionalnim setingom). S druge strane, nacionalne specifikke u ideološkoj, religijskoj, kulturološkoj i socijalnoj sferi u većoj mjeri zaoštavaju nego što relativizuju antagonizme ciljeva i interesa nacionalne i globalne paradigme u političkom, društvenom i ekonomskom domenu. Ideje liberalizma od Hjuma, Smita i Rikarda sofisticirano su napredovale decenijama, da bi u drugoj polovini prošlog i početkom ovog vijeka radovi *Keynes-a*, *Rawls-a*, *Hayek-a*, *Fukujame* i *Quong-a* otvorili nova sučeljavanja o dometima i ograničenjima liberalizma u doktrinarnom i empirijskom kontekstu. Rivalitet *Keynes-a* i *Hayek-a* je nesporno paradigmatičan i danas, ali su suštinski mnogo zanimljivije i intrigantnije misaone refleksije spram *Rawls-a* koji je nesumnjivo ideološki guru savremene liberalne političke filozofije.¹⁰¹ U čistom ideološkom smislu *Rawls* otvara horizonte za inaugurisanje doktrinarnih propozicija ekonomskog neoliberalizma sa

¹⁰¹ Vidjeti detaljnije: -*John Rawls: A Theory of Justice*, Cambridge, Mass.: The Belknap Press of Harvard University Press, 1999., *John Rawls: Politički liberalizam*, Zagreb: KruZak, 2000., i *John Rawls: Pravo naroda*, Zagreb: KruZak, 2004.

korektnom i razumljivom konzistentnošću, ali dio ključnih načela je ostao bez odgovora, što je, danas vjerovatno osnovni uzrok “kraha neoliberalizma i monetarizma” u ekonomskoj teoriji.

Rawls potencira da je liberalnom pogledu imanentan ideološki pluralizam a time i konstantna nesaglasnost u brojnim pitanjima i aspektima, ali i naglašava da bez političke saglasnosti oko ključnih pitanja nema perspektive društva liberalne orijentacije, a time ni demokratskog poretka!?

Ključna pitanja oko kojih se ne može sporiti su:

1. jednake slobode,
2. jednake mogućnosti (savršena konkurencija), i
3. osiguranje od najgorih ishoda.

Ideologija liberalizma nema danas skoro nikakvih konceptijskih sporenja oko pitanja 1. i 2. pa čak ni u domenu operacionalizacije, jer se propozicije globalnog institucionalnog setinga donose skoro plebiscitarno kako u strukturama GIS-a, tako i u okviru većine nacionalnih regulativa koje bezpogovorno preuzimaju nametnute propozicije, ali ima ideoloških sporenja oko pitanja 3. pošto nema saglasnosti da li je ovo načelo univerzalno ili ga treba situirati u okvire nacionalnih država!? Svi pojedinci rođeni sa ispodprosječnim potencijalom i/ili rođeni u siromašnoj zemlji nemaju jednake mogućnosti i trebalo bi da budu osigurani (subvenisani) u liberalnom društvu!?

Čak i *Rawls* smata da obaveze prema građanima druge države ne izlaze iz okvira pristojnog gostoprimitstva, koje je naravno limitirano rigidnim propozicijama nacionalnog institucionalnog setinga, što implicira širok repertoar mehanizama nejednakosti u cilju zaštite nacionalnih interesa, čime se, *contradicio in adjecto*, narušavaju temeljni postulati liberalizma (naprijed apostrofirana načela 1. i 2.). Naravno, sporadične ideje i konstrukcije o svetskoj državi nisu ni ideološki ni u bilo kom drugom smislu pobudile pažnju, pa skoro i ne zaslužuju pomena. Iz naprijed navedenog proizilazi da je načelo 3. kamen spoticanja za koje ideolozi liberalizma nemaju djelotvorne odgovore!?

Doktrinarnе propozicije uvek nastaju u datom kontekstu i s ambicijom da se razjasne fenomeni (formulisanjem univerzalnih objašnjenja), kako bi se razumjela funkcionalna dejstva i kreativno upravljalo procesima, pri čemu su empirijske indikacije najpouzdaniji mehanizam za ocjenu valjanosti bilo kog teorijskog pristupa. Iz tih razloga u ekonomskoj nauci je skoro nemoguće formulisati opšti teorijski okvir zbog

stohastičnosti, konteksta i brojnosti i diverziteta interakcija, tako da svaka namjera da se univerzalnom ekonomskom doktrinom objasne sve prirodne, društvene i civilizacijske paradigme predstavlja pretencioznost *sui generis*.

U tom kontekstu treba promišljati i o sporenjima u ekonomskoj nauci danas, ali i o sporenjima kroz istoriju tim prije što ekonomska nauka nerijetko i nekritički preuzima odgovornost i za brojne kontraverze, neriješena pitanja i izazove prirode, društva i civilizacije van okvira sopstvene “nadležnosti”, uključivo i sistemske rizike!?! Sistemske rizike koje generišu prirodni i civilizacijski procesi kojima se ne može upravljati izvan su domena djelotvornog uticaja ekonomske nauke i ključni su činilac koji u empirijskoj ravni osporava ili afirmiše doktrinarnе propozicije i modele.

U empirijskoj ravni smenjuju se periodi uspona i recesija što korespondira sa preferiranjem određenih doktrinarnih pristupa u većoj ili manjoj mjeri. Civilizacija je izbrala preferiranje kapitalističkog načina proizvodnje, a time i njegovu dominaciju.

Ta dominacija se posljednjih decenija realizuje na temeljima i propozicijama neoliberalnog modela organizacije i upravljanja ekonomskim životom, uz punu sistemsku podršku globalnog institucionalnog setinga (GIS), i puni, vidljivi i/ili prikriveni, militarni i finansijski pritisak i kontrolu.

I ne samo to; učinjen je značajan napor da se svemu da naučna dimenzija uvođenjem (kvazi)doktrinarnih propozicija kojima se stvara privid epohalnih inovacija i doprinosa razvoju ekonomske nauke, što je izazvalo ozbiljna akademska sporenja koja, kao što vidimo, nisu predupredila posljedice!!!

Kejnziјanizam, Austriјska (*Mizes i Hayek*) i Čikaška škola (*Milton Friedman* i drugi) se od tridesetih godina prošlog vijeka spore za prevlast sopstvenih propozicija u ekonomskoj, ali i u političkoј sferi kreirajući doktrinarni okvir za vodjenje politika.

Sporenja u ideološkoј i filozofsko političkoј ravni su prevashodno u domenu **etatizacija i centralizam versus deetatizacija i liberalizam**, što se prenosi u ekonomsku sferu sa različitim pristupima monetarnim i finansijskim mehanizmima u podešavanju ravnoteža na relaciji štednja-investicije-zaposlenost kako bi se predupredile krize i generisala maksimalizacija performansi.

Za razliku od *Kejnza* i sljedbenika, Austriјska i Čikaška škola preferiraju i glorifikuju značaj i dejstvo tržišnog mehanizma za maksimalizaciju

performansi i optimizaciju ravnoteža štednja-investicije-zaposlenost.

Polazna premisa o djelotvornom dejstvu tržišta potpune konkurencije na rast performansi preduzeća i privrede u cjelini (klasična i neoklasična doktrina) vremenom je evoluirala u egzotična pojednostavljena i generalizacije kojima se zanemaruju i/ili relativizuju razlike i specifikacije¹⁰² (dio-cjelina, slobode-preferencije, pojedinac-preduzeće, preduzeće-tržište, mikroekonomija-makroekonomija, upravljanje-spontanitet, principal-agent, proizvesti-kupiti, preferencija-averzija, dihotomija¹⁰³ proizvodni-monetarni sektor.). U svemu tome uspostavljene su i brojne druge selektivne simplifikacije, simulacije i nekritičke analogije oko kojih se ekonomska nauka često sporila - ali i slavila laureate prestižnih nagrada,¹⁰⁴ postavši glavnim uzročnikom sopstvenog posrtanja, što je neoliberalnom mehanizmu omogućilo neprikosnoven status ekskluzivnog upravljačkog mehanizma, ne samo u promovisanju dejstva na rast performansi (globalne) ponude, nego i u glorifikaciji efikasne alokacije resursa i generisanju privrednog razvoja, što se, kao što vidimo, nije desilo.

Problem je što ekonomska nauka ne nalazi načina da istinski fascinantno progres u pojedinim sekvencijalnim područjima sintetizuje u konzistentan sistem mišljenja što često proizvodi nekritičku fascinaciju, glorifikacije parcijalnih efekata i apologetska preuveličavanja. Nekritičkim preferiranjem neoliberalnog pristupa su „zanemarene“ ne samo, nimalo nevažne prirodne okolnosti determinisane rasporedom resursa i prirodnog bogatstva (*nema subvencija i osiguranja od rizika-Rawls*), uključivo, čak, i klimatske pogodnosti, nego su „zanemarene“ političke i društvene okolnosti i globalni mehanizmi upravljanja, iza čega se svakako kriju raznoliki monopoli.¹⁰⁵

Samo postojanje prirodnih i političkih monopola, uključivo i monopola sile, ukazuje, *sui generis*, na neodrživost teze o univerzalnoj generičkoj

efikasnosti slobodnog tržišta i deregulacije, prije će biti da je na sceni „*contradictio in adjecto*“; u načelima (sloboda!?), strukturi (homogenost!?), upravljanju (pritisak!), i eksternalijama (efekti!?)!¹⁰⁶

Sve to, nesumnjivo, neoliberalizmu oduzima attribute zaokruženog sistema mišljenja-doktrine i pozicionira ga u zonu ideološkog upravljačkog mehanizma koji primarno instrumentalizuje interese preferiranih aktera. Neoliberalizam je nastao i „narastao“ prirodno, evolutivno razvijajući i podešavajući propozicije (neo)klasične ekonomske doktrine potrebama razvoja kapitalističkog proizvodnog odnosa koji je već početkom 20-og stoljeća ušao u stadij industrijskog imperijalizma sa brojnim izazovima koje generiše težnja za hegemonijom (raspad kolonijalnih imperija, ratovi, velike depresije, borba za ideološku, ekonomsku i vojnu supremaciju, narastajuća komunistička „opasnost“, kontrola strateških resursa). Sinhronizacijom doktrinarnih propozicija i upravljačkih mehanizama selektovanih politika, kapitalizam je iznalazio djelotvorne odgovore na kompleksne i raznovrsne izazove, prevashodno zahvaljujući rastu ekonomskih potencijala i performansi.

Mada se u savremenim uslovima ekonomisti najčešće spore o validnosti neoliberalnih propozicija apostrofirajući monetaristu *Miltona Fridmana* (Nobel,1976) kao rodonačelnika neoliberalizma i deregulacije, dogmatski guru neoliberalizma je *Franco Modigliani* (Nobel, 1985) sa svojom teorijom strukture kapitala-famozna „*MM pozicija*“ (koautor *Merton Miller*,Nobel, 1990) koja svojim propozicijama revolucionarno mijenja postulate tradicionalne teorije, što respektivno generiše radikalne promjene u monetarnoj i finansijskoj sferi, čineći istvremeno predtekst za formulisanje teze o klasičnoj dihotomiji (razdvojenost realnog i monetarnog sektora ekonomije), što je jedna od ključnih postavki neoliberalizma.

Zanimljiva je koincidencija da je famozna „*MM pozicija*“ nastala 15-ak godina poslije *Bretton Woods* sporazuma (juli 1944), koji je dao podstrek svjetskoj trgovini i mobilnosti kapitala određivši funtu (vremenom otpala) i dolar-na bazi zlatne podloge, kao sredstva plaćanja u međunarodnoj razmjeni; okolnost monetarne stabilnosti i sigurnosti je nužno podrazumevana pretpostavka

¹⁰² U svemu tome ima i dovoljno suštinskog napretka u razumijevanju ekonomskih fenomena što je dovelo do formulisanja ekspresivnih propozicija i sintagmi koje su danas dio kolokvijalne komunikacije u struci kao npr. „agencijski problem“, „čovjek iz Čikaga“, „poslovična averzija prema riziku“, „vremenska preferencija vrijednosti“, „asimetrične informacije“, „moralni hazard“, „poželjna poslovna beskonačnost“, i dr.

¹⁰³ Razdvojenost realnog i monetarnog sektora privrede.

¹⁰⁴ F.Modigliani (Nobel 1985) ,M. Friedman(Nobel 1976), F.Hayek(Nobel 1974).

¹⁰⁵ „Monopole“ znanja isključujemo iz targetiranog konteksta kao prirodne činioce razvoja civilizacije,sljedstveno i privrednog razvoja!?

¹⁰⁶ Efikasnost kao generička (pre)poruka neoliberalnog koncepta se ne realizuje, svakako zbog brojnih razloga, ali i zbog nekritičkih simplifikacija o homogenosti (re)akcija nehomogenih struktura i različitih aktera, zanemarujući činjenicu da beskonačan diverzitet obilježja i dejstava pre proizvodi sukobe i entropiju, nego stvaralačke interakcije, sinergiju i uspjeh.

(mada je **MM** eksplicitno ne navodi) ambijenta u kome **MM** propozicije mogu ordinarno da funkcionišu.

U avgustu 1971. godine američki predsjednik *Ričard Nikson* obznanio je odustajanje SAD od **Bretton Woods** sporazuma, što zagovornici neoliberalizma uglavnom prećutkuju odričući tom događaju bilo kakav značaj i/ili uticaj na funkcionisanje-djelotvornost doktrinarnih propozicija, njihovi oponenti-antineoliberali tu okolnost ističu kao izuzetno značajnu, simulirajući njeno negativno dejstvo na brojne eksternalije i ekonomski razvoj u cjelini.

„**MM pozicija**“ je formulisala propoziciju o irelevantnosti strukture kapitala (izvora sredstava) na vrijednost firme i povezane indikacije, čime je dovedena u pitanje, ne samo pozicija tradicionalne teorije da postoji optimalan odnos duga i kapitala, koji omogućava maksimalizaciju performansi a time opravdava i napore da se taj cilj ostvari, nego relativizuje validnost i značaj cijelog repertoara procedura i modela tradicionalnog pristupa finansijskom upravljanju. Mada je konstrukcija „**MM pozicije**“ formulisana na bazi postojanja polaznih pretpostavki, koje ne postoje, uključivo implicitnu iluziju o dostatnosti kapitala kao neograničenog resursa (savršena informisanost, isti uslovi za pojedince i firme, perfektna finansijska tržišta, odsustvo transakcionih troškova, odsustvo poreza za pojedince i firme i još neke) nesporna je intrigantnost i doprinos afirmaciji stanovišta da na vrijednost firme ne utiče struktura kapitala nego njena zarađivačka snaga. Tako će, *ceteris paribus*, na razvijenim tržištima svaki „unosan“ biznis naći izvore finansiranja-investitore koji na principima teorije racionalnog odlučivanja formiraju „efikasan portfolio“ preferirajući hartije od vrijednosti i/ili korisnike kapitala koji u datoj klasi rizika generišu najbolje prinose. Implicitno, **MM** reafirmiše značaj temeljnih ekonomskih načela produktivnosti, ekonomičnosti i rentabilnost, kao i ulogu specijalizacije u njihovom dostizanju. Na tržištu potpune konkurencije efikasan portfolio implicira načelo racionalnog odlučivanja tako da je logična propozicija da preferiranje specijalizacije doprinosi rastu poslovnih performansi na mikro planu, što sinergetski generiše dinamičan tehnički progres i rast ekonomije obima na makro planu. To je u razvijenoj fazi industrijskog kapitalizma prepoznato kao hiperprodukcija što je, *ceteris paribus*, generisalo pritiske za liberalizaciju svjetske trgovine promovisanjem globalizma kao neprikosnovenog modela rasta i alokacije resursa, čime se i industrijski kapitalizam konačno etablirao kao industrijski imperijalizam. Eksplicitno, ključni doprinos „**MM pozicije**“ ogleda se u razvoju finansijskih tržišta uz snažnu sinergetsku podršku robusnog hardverskog

potencijala i rafiniiranih softverskih aplikacija i, ispostavilo se, uz „partnersko“ sadejstvo „koincidencije“ odustajanja od **Bretton Woods sporazuma**, avgusta 1971. godine.

Industrijski imperijalizam dobija upravo ono što mu je nedostajalo za iskorak naprijed: dogmatski okvir, operativnu infrastrukturu i upravljačke mehanizme koji dinamiziraju mobilnost kapitala, ali i egzotično kreiraju “nepresušnost” izvora kapitala!? Tako se, konačno, industrijski imperijalizam transformiše u finansijski imperijalizam koji, u uslovima klasične dihotomije i odsutstva “zlatne podloge”, egzotičnim inovacijama podstiče iluziju o neograničenosti kapitala, stavljajući virtuelni novac u funkciju alokacije resursa.

U čijem interesu!?

Generisane eksternalije kojima se bavimo su marginalne, čime se stvara utisak da se ekonomska nauka “vrti u krug”!?

Zarobljena raznoraznim “inovacijama” (sa i bez navodnika) i parcijalnim aspektima, kao da je potpuno zanemarila fundamentalna pitanja sopstvenog ustrojstva i naučne misije!?

Ekonomska nauka danas ima pred sobom brojne izazove, brojna kompleksna pitanja koja čekaju odgovore!?

Nije li finansijski imperijalizam jedno od tih pitanja!?

Apostofirane okolnosti potvrđuju stanovište da dogme uvijek nastaju u datom kontekstu, te da je njihova univerzalnost određena stepenom vjerodostojnosti u vremenu, ne samo u ordinarnim okolnostima konteksta u kom su nastale, nego i u uslovima promijenjenog konteksta i vremena.

Cijeneći izuzetan napor i značajan doprinos koji su u drugoj polovini prošlog vijeka dali brojni eminentni naučnici idejama i istraživanjima u različitim parcijalnim područjima, ne možemo se oteti utisku da sve prisutniji pokušaji pojednostavljivanja i formulisanja njihovog doprinosa kao pripadnost tzv. neoliberalnoj ili antineoliberalnoj doktrini predstavlja neku vrstu lucidne manipulacije da se ovi oponentni upravljački mehanizmi osnaže i promovišu kao zaokruženi sistemi ekonomske misli!?

Ilustracija toga je i poistovjećivanje neoliberala kao “fridmanovaca”, a antineoliberala kao “kejnzijanaca”, kao da se u proteklih 6-8 decenija ništa nije promijenilo ni u nauci ni u kontekstu!?

Bez pretenzije da umanjimo bilo čiji napor, istraživanje i/ili potencijalni doprinos rasvjetljavanju doktrinarnih i metodoloških izazova, uključivo i doprinose u formulisanju

upravljačkih politika i alata za ovladavanje konkretnim ekonomskim problemima, smatramo korisnim ukazati da je dilema **neoliberalno-antineliberalni**¹⁰⁷ dodatno instrumentalizovana da bi se skrenula pažnja sa suštinskih problema; ocjene održivosti globalnih upravljačkih mehanizama i finansijskog imperijalizma, i nekritičke apologetske privrženosti kojima se vrlo spretno potiskuje pitanje "odgovornosti" za kršenje temeljnih ekonomskih zakona i izazivanje nestabilnosti. Ono što sve kvari je nespornost i/ili nesposobnost ekonomske nauke da na bazi jednog analitičkog pristupa i ocjene ne malog broja značajnih dostignuća na brojnim partikularnim pitanjima i područjima izgradi cjelovitu sliku i formuliše okvir propozicija, koristeći ne samo istorijske parametre konteksta i promjena konteksta, nego i korelaciju konteksta, doktrinarnih propozicija i upravljačkih mehanizama. Ukoliko do toga ne dođe nastaviće se trend marginalizacije ekonomske nauke i njene dnevno-političke upotrebe. Doktrinarna sporenja prenose se i u sferu ekonomskih politika gdje čekaju brojne zamke i gdje se monetarnim i fiskalnim mehanizmima i odgovarajućim repertoarom podsticaja traže kakva takva upravljačka podešavanja i uticaji na targetirana područja: zaposlenost, budžet i platno bilansnu poziciju, pri čemu ukupni parametri generišu kontinuelan pritisak na rast intervencija za socijalnu sferu i pokriće deficita penzionog fonda.

Okolnosti koje u dodatnoj mjeri otežavaju stanje proizašle su iz operacionalizacije neoliberalne postavke o klasičnoj dihotomiji, gde je monetarni i finansijski mehanizam „osvojio“ ulogu primarnog regulatora na način da male ekonomije i države apsolutno zavise od kreditne podrške, što „zateže“ spiralu zaduženosti i dramatično pogoršava kreditne uslove. Struktura plasmana se pomjera prema stanovništvu a angažovana sredstva koriste za pokriće tekućih troškova što, u uslovima otvorenog tržišta i pada (nekonkurentne) domaće ponude, predstavlja direktno kreditiranje uvoza i podsticanje konjunktura izrazito konkurentnih ekonomija izrazito skupim kreditima.

Cijenu plaća siromašni „Dobri Čovjek iz Trnova“ u svome Dvorištu,¹⁰⁸ ali cijenu plaća i Dvorište

¹⁰⁷ vidjeti detaljnije: L.J. Madžar: *Antiliberalizam u 22 slike, Službeni glasnik, Beograd, 2012.*, i Jovan B. Dušanić: *Bečarska ekonomija, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.*

¹⁰⁸ Dvorište je operativno okruženje (porodica, organizacija, zajednica, država) u kome pojedinac-entitet funkcioniše. „Dobri Čovjek iz Trnova“ je „homo economicus“ iz malog nerazvijenog mjesta Trnova u Bosni i Hercegovini, paradigmatično sličan i različit od svog „idola“

pritisnuto već pomenutim ograničenjima, i onim nepomenutim.

Supremacija finansijskog mehanizma generiše nezapamćeno visoke marže, pri čemu je razlika između aktivnih i pasivnih kamata i do 700% na sektoru stanovništva, a kamate u poređenju sa uslovima u EU su generalno veće od 40% do 4000%. Tako malo manje siromašan dobri čovjek iz Andrićgrada kad štedi „zarađuje“ kamatu koja uglavnom ne pokriva inflaciju, a njegov sasvim siromašan prijatelj Dobri Čovjek iz Trnova pozajmljuje tu istu štednju za pokriće tekućih troškova po kamatama koje su i do 7 puta veće od kamata plaćenih njegovom prijatelju, dobrom čovjeku iz Andrićgrada (prema podacima CBB - http://statistics.cbbh.ba:4444/Panorama/novaview/SimpleLogin_bs.aspx) Pri tome, njihovo d(pr)okazano rizično Dvorište se zadužuje i plaća i do 3000% veću kamatu nego što je kamata koju naplaćuje po osnovu plasiranih depozita za osiguranje monetarne stabilnosti. Ekspanzija finansijskog imperijalizma u našem malom Dvorištu aktuelizuje nostalgiju za dobrim starim vremenima podsjećajući nas na ex-Veliko Dvorište (Socijalistička Federativna Republika Jugoslavija-SFRJ), sastavljeno od više manjih Dvorišta (republike SFRJ), zajedničko tržište, samoupravno sporazumijevanje i dogovaranje, koegzistenciju različitih oblika svojine, fondove za podršku razvoju nedovoljno razvijenih Dvorišta, pluralizam interesa. Naravno, nostalgija je samo sjećanje kasno, ako ne možemo izvući neke korisne pouke i analogije!?

Paradigmatična je činjenica da se može povući analogija instrumenata regulacije iz čega proizilazi da je ex-Veliko Dvorište, u određenom smislu, bilo „Evropska Unija“ pre Evropske Unije, sa fiskalnom politikom kao instrumentom plus. Međutim, sistem se raspao; i pored robusne normativne podrške i operativnih mehanizama za održanje načela ravnopravnosti prevladale su centripetalne sile i potenciranje ekonomskog suvereniteta i interesa Malih Dvorišta - federalnih jedinica ex-SFRJ. U tom kontekstu otvoreno je i pitanje „nacionalnih ekonomija“, pa time i pitanje ekonomskog i državnog suvereniteta malih Dvorišta!¹⁰⁹

„Čovjeka iz Čikaga“!? Sintagma „Čovjek iz Čikaga“ posudili smo od Daniel L. McFadden-a (Nobel, 2000- za "razvoj teorije i metodologije analize diskretnog izbora") dajući mu profil i reprezentativnost „homoeconomicus“-a. McFadden "Čovjeka iz Čikaga" situira u kontekst bihejviorističke paradigme i propozicija.

¹⁰⁹ Naučne rasprave podstaknute paradigmatično jugoslovenskog modela 70-ih i 80-ih godina prošlog stoljeća imaju intrigantnu aktuelnost u savremenim okolnostima posebno u kontekstu položaja nacionalnih ekonomija u globalnom kontekstu. Vidjeti: prof.dr Hasan Hadžiomerović:

U uslovima u kojima je svijet postao Veliko Dvorište, gde Mala Dvorišta nemaju realan uticaj na formulisanje propozicija funkcionisanja, nesigurni Dobri čovjek iz Trnova se evidentno sve manje (s)nalazi u ulozi dobrog Čovjeka iz Čikaga, upravo onako kako njegovo Malo Dvorište sve više propada ne(s)nalazeći se u propozicijama Velikog Dvorišta. Paradigmično izgleda da sve funkcioniše pod ideološkim patronatom, starateljstvom i nadzorom Velikog Dvorišta pri čemu dobrovoljno prihvatamo da su negativne reperkusije nametnutih propozicija posljedica autentičnog ne(s)nalaznja, pa samim tim i odgovornost Dobrog Čovjeka iz NN-Adress i njegovog Malog (NN-Adress) Dvorišta!? Prepoznaje li se dovoljno u svemu ovome naše Malo Dvorište i Dobri Čovjek iz Trnova ili ih dodatna regulacija i starateljstvo (currency board, OHR) „oslobađaju“ brige o (ne)rješivim monetarnim i političkim pitanjima!? Kao da Dobri Čovjek iz Trnova nema važnije brige u vremenu u kome se sve teže (s)nalazi da preživi!?

Izgleda da je, upravo po tome, sve sličniji svom idolu, Dobrom Čovjeku iz Čikaga!? Još samo da, Dobri Čovjek iz Trnova shvati šta ga sprečava da bude „homo economicus“ za primjer!? Sve nam se više čini da bi danas to isto volio da shvati i njegov idol, Dobri Čovjek iz Čikaga!? Problem je, izgleda, u tome što, čak i to (ne)znanje, plaćamo nejednako!? No, to su još antički mislioci okarakterisali kao prirodno stanje,¹¹⁰ a prirodno stanje, kao što znamo, ne mogu „promijeniti“ male, nego samo velike sile!?

2. MOGU LI REPUBLIKA SRPSKA I BOSNA I HERCEGOVINA OPTIMIZOVATI FINANSIRANJE DUGOM

Zabrinjavajuće brz rast duga poslije 2008. godine nameće potrebu za formulisanjem strategije upravljanja dugom kako bi se preduprijedile negativne posljedice po finansijsku stabilnost i privredni razvoj Republike Srpske i Bosne i Hercegovine!?

Sve su zemlje u većoj ili manjoj mjeri zadužene, što je posljedica brojnih okolnosti, u prvom redu preferiranja investicija i potrošnje iznad nivoa štednje i dohodaka što se u makroekonomskoj ravni po pravilu identifikuje kao neravnoteža

Suverenitet i razvoj, Pregled, Sarajevo, 1983, str.965-971 i Suverenitet republika i problemi privrednog razvoja Jugoslavije, Ekonomski glasnik, Sarajevo, br.1/1982, str.9-12.

¹¹⁰ „Prema tome, jasno je da su jedni ljudi po prirodi slobodni, a drugi robovi i da je za robove i korisno i pravedno da robuju“ (Aristotel, Politika, 1. knjiga, BIGZ, Beograd, 1984, str 9).

agregatne potražnje i agregatne ponude. Naravno, doktrinarno i metodološki, problem je mnogo kompleksniji u genezi i manifestaciono, zbog interakcija dejstva brojnih faktora u realnom sektoru, monetarnoj i finansijskoj sferi. U suštini komplikacije u ekonomiji generiše nesposobnost da se dinamički upravlja ravnotežama na relaciji štednja-investicije-zaposlenost uz kontinuelan rast performansi. S druge strane, svi doktrinarni okviri i modeli kreirani su uglavnom na nivou nacionalnih ekonomija, u drugačijem okruženju od onoga koje danas određuje globalni institucionalni seting i globalizacija ekonomije, međunarodne razmjene i politike, uključivo i politiku sile!?

Male otvorene ekonomije i zemlje u tranziciji, kao što je Bosna i Hercegovina, upućene su na zaduživanje za investicije i potrošnju zbog deficita tekućeg i platnog bilansa generisanog nedostatkom domaće akumulacije (štednje), padom zaposlenosti i konkurentnosti. U uslovima globalizacije i nametnutih propozicija globalnog institucionalnog setinga kojima se „otvara“ i liberalizuje tržište, male otvorene ekonomije po pravilu ne uspijevaju da održe potreban (i dovoljan) nivo konkurentnosti čak ni u sektorima gdje imaju komparativne prednosti, čime su upućene na prekomjerno zaduživanje za modernizaciju kapaciteta, ali i na zaduživanje za sanaciju socijalnih fondova i potrošnju, sve u odsustvu kritične mase resursa za kreiranje djelotvornih politika razvoja. Rast zaduženost je u direktnoj korelaciji sa nivoom suverenosti u kreiranju politika tako da država mora pažljivo i sofisticirano upravljati javnim dugom kako ne bi došlo do problema u servisiranju i bankrotstva. Osnovna karakteristika javnog, a posebno vanjskog duga Bosne i Hercegovine jeste vrlo brzi rast. U pregledu koji slijedi (Tabela br. 1.) evidentan je kontinuelan rast vanjskog duga od 1996. do 2014. godine s tim da je od 2008. godine vanjski dug udvostručen!?

Nastankom globalne ekonomske i finansijske krize pokazalo se u potpunosti kako su male otvorene ekonomije ranjive ne samo zbog ovisnosti o kretanjima na partnerskim tržištima nego i zbog nemogućnosti da autohtono kreiraju politike kaoi zbog male apsorpcione snage domaćeg tržišta. Apostrofirani faktori dodatno multiplikuju negativno dejstvo na ekonomski položaj i performanse privrede Bosne i Hercegovine i Republike Srpske zbog ograničenog državnog i monetarnog suvereniteta, pošto institucionalni seting inaugurisan **currency board-om** ne limitira samo mogućnosti prilagođavanja instrumentima monetarne politike nego i eliminiše i mogućnost dejstva kroz mehanizme upravljanja deviznim kursom!?

Tabela br.1. : Kretanje vanjskog duga Bosne i Hercegovine u periodu 1996-2014.

Godina	Stari dug			Novi dug	Ukupni Dug
	Stari dug BiH	Direktni Stari dug entiteta	Suma Stari dug		
1996	1.044.995.644		1.044.995.644	425.816.722	1.470.812.366
1997	1.250.087.512		1.250.087.512	598.044.590	1.848.132.102
1998	1.304.620.607		1.304.620.607	935.126.127	2.239.746.734
1999	2.424.855.816		2.424.855.816	1.320.058.428	3.744.914.244
2000	2.496.900.641	1.306.103	2.498.206.744	1.557.466.890	4.055.673.634
2001	2.600.369.247	1.005.700	2.601.374.947	1.819.211.189	4.420.586.136
2002	2.352.140.869	888,15	2.353.029.019	1.936.808.525	4.289.837.544
2003	2.127.156.175	470,197	2.127.626.372	1.886.264.818	4.013.891.190
2004	2.005.396.863	678,542	2.006.075.405	2.025.683.505	4.031.758.910
2005	2.054.662.503	339,108	2.055.001.611	2.282.927.036	4.337.928.647
2006	1.869.843.373	234,768	1.870.078.141	2.200.990.069	4.071.068.210
2007	1.746.241.689	130,428	1.746.372.117	2.214.975.134	3.961.347.251
2008	1.747.167.967	26,089	1.747.194.056	2.493.198.076	4.240.392.132
2009	2.062.047.201	0	2.062.047.201	3.172.054.631	5.234.101.832
2010	2.026.200.491	0	2.026.200.491	4.262.619.397	6.288.819.888
2011	1.929.968.559	0	1.929.968.559	4.731.075.383	6.661.043.942
2012	1.768.075.050	0	1.768.075.050	5.363.292.506	7.131.367.556
2013	1.611.123.383	0	1.611.123.383	5.793.565.963	7.404.689.346
2014	1.614.580.000	0	1.614.580.000	6.603.700.000	8.218.270.000

Izvor: Ministarstvo finansija i trezora BiH, Informacije o stanju javne zaduženosti BiH u respektivnom periodu i kreacija autora

Kako rast vanjskog duga djeluje na položaj države i društvenu, socijalnu i ekonomsku sferu zavisi prevashodno od namjene i uslova zaduživanja. Ukoliko se dugovi koriste za subvencionisanje tekuće potrošnje i pokriće deficita to u kratkom roku situira nivo socijalne sigurnosti i političku stabilnost iznad realnih okvira i mogućnosti realizovanog BDP-a, što je u Republici Srpskoj i Bosni i Hercegovini evidentno u posmatranom periodu. Da bi se u cjelini sagledale okolnosti i stanje u ovoj oblasti neophodno je u razmatranje uključiti i stanje unutrašnje zaduženosti (Tabela br. 2.), ali i kretanje BDP-a kako bi se procijenili rizici rasta duga u kontekstu dejstva na ključne makroekonomske performanse uključivo i ocjenu mogućnosti za servisiranje obaveza u budućnosti!?

Pored toga važno je sagledati i druge aspekte nepovoljnih okolnosti iz bliske prošlosti koji su doveli do tehnološkog zaostajanja, promjene demografske strukture, modela organizacije, uključivo i posljedice narušavanja društvene, socijalne i ekonomske kohezije sistema što je dovelo do rasta siromaštva i smanjenja domicilne akumulacije. Uz sve to došlo je do smanjenja pa čak kod nekih sektora (tekstil, koža, obuća,

agroindustrijski kompleks, mašinska industrija) i eliminacije prisustva na tradicionalnim tržištima što je dodatno prouzrokovalo pad performansi i zavisnost od uvoza i inostrane akumulacije!?

Navedene okolnosti su u posmatranom periodu kontinuelno generisale pad ukupne zaposlenosti uz nepovoljne promjene strukture tako da je permanentno rasla zaposlenost u javnom sektoru i permanentno padala zaposlenost u realnom sektoru. Implikacije na budžet su višestruko negativne kako kroz smanjenje pozicije prihoda zbog pada zaposlenosti tako i zbog rasta rashoda budžeta za plate povećanog broja zaposlenih u javnom sektoru, kao i rasta rashoda za socijalno zbrinjavanje povećanog broja nezaposlenih. Kako su se nepovoljni trendovi multiplikovali tako je rasla neminovnost zaduživanja kod inostranih ali i domaćih kreditora pošto angažovani ino izvori nisu bili dovoljni da pokriju naslijeđene obaveze i tekuće deficite. To se posebno negativno odrazilo na poziciju Republike Srpske, dijelom zbog visokog nivoa obaveza iz ratnog perioda, a dijelom zbog selektivnog političkog pritiska određenih međunarodnih faktora koji su Republiku Srpsku duži niz godina držali u svojevrsnoj izolaciji ograničavajući joj finansijsku pomoć i pristup međunarodnim izvorima kapitala!?

Tabela br. 2.: Struktura unutrašnje zaduženosti BiH na dan 31.12.2014. (u mil. KM)

Vrsta obaveza	Nosilac obaveza			Ukupno
	Bosna i Hercegovina			
Direktni državni dug			0,00	0,00
Indirektni državni dug			0,00	0,00
Ukupno unutrašnji dug po kome je BiH nosilac obaveze:			0,00	0,00
	Federacija BiH	Republika Srpska	Distrikt	
Stara devizna štednja	290,00	372,56	15,85	678,41
Ratna potraživanja	195,93	483,42	0,00	679,35
Opće obaveze ¹⁹	12,20	156,23	0,00	168,43
Dugoročne obveznice	290,00	335,00	0,00	625,00
Dug po trezorskim zapisima	100,00	94,51	0,00	194,51
Obaveze po kreditima	0,00	55,20	5,10	60,30
Refund. poreza općina. i fond. po osnovu izmirenja poreza putem obveznica	0,00	26,05	0,00	26,05
Aktivirane garancije	0,00	5,00		5,00
Ukupno dug entiteta/Distrikta:	888,13	1.527,97	20,95	2.437,05
	Dug općina, gradova, kantona			
	u Federaciji BiH	u Republici Srpskoj	Distrikt Brčko	
Obaveze po kreditima	219,52	283,21	0,00	502,73
Dugoročne obveznice	1,40	47,15	0,00	48,55
Ukupno dug općina, gradova, kantona	220,92	330,36	0,00	551,28
	Dug fondova			
	u Federaciji BiH	u Republici Srpskoj	Distrikt	
Dug fondova socijalne sigurnosti	0,00	309,72	0,00	309,72
UNUTRAŠNJA ZADUŽENOST	1.109,05	2.168,05	20,95	3.298,05

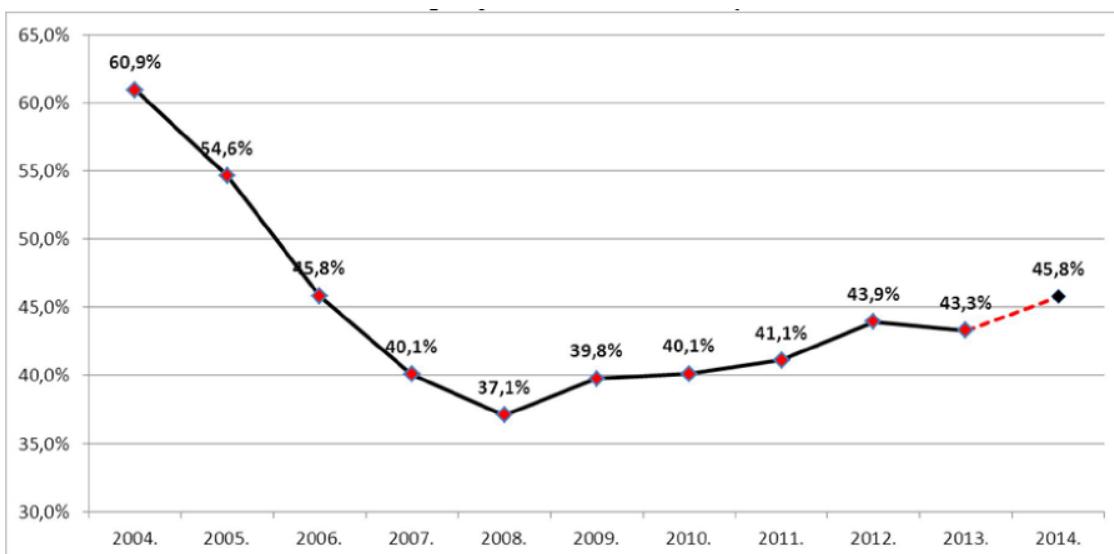
Izvor: MFiT BiH, Informacija o stanju javne zaduženosti BiH na dan 31.12.2014.

Kada se u analizu zaduženosti uključi i unutrašnji dug slika se dodatno usložnjava jer stanje zaduženosti se povećava za prosječno cca 40% po osnovu unutrašnjeg duga, s tim da se cca 70% ukupnog unutrašnjeg duga odnosi na Republiku

Srpsku(!), što mogućnosti urednog servisiranja čini vrlo upitnim!?

To potvrđuju tendencije kretanja odnosa duga i BDP Republike Srpske, kao što je i ilustrovano na Slici 1.

Slika 1.: Javni dug Republike Srpske (% BDP-a) u periodu od 2004-2013. i procjena za 2014. godinu



Izvor: Vlada Republike Srpske, Ministarstvo finansija

Iako pokazatelji odnosa javnog duga prema BDP-u i izvozu još uvijek BiH svrstavaju u srednje zadužene zemlje, za ocjenu stanja zaduženosti i mogućih posljedica, neophodan je znatno širi pristup analizi karakteristika javnog duga u kontekstu opšte makroekonomske situacije zemlje.

Ako posmatramo kretanje duga i promjene ključnih makroekonomskih indikatora (Tabela br. 3.) u kontekstu valorizacije potencijala za ocjenu mogućnosti održavanja finansijske stabilnosti u dugom roku trendovi promjena ne ohrabruju. Od 2008. godine BDP pada ili stagnira a učešće duga u izvozu se zadržava na preko 90% što ukazuje na rizike u servisiranju duga u budućnosti ukoliko ne dođe do zaustavljanja recesije i rasta performansi.

Ako se tome doda i činjenica da Bosna i Hercegovina nema ingerencije za kreiranje monetarne politike kao ni ingerencije da upravlja deviznim kursom perspektive za kreiranje djelotvornih upravljačkih mehanizama za prevladavanje recesije su vrlo ograničene.

Ukoliko se osvrnemo na Sliku 2, koja ilustrativno pokazuje negativne trendove u promjenama BDP-a i duga, s pravom možemo zaključiti da kreatori politika imaju razloge za ozbiljnu zabrinutost!?

Ti razlozi se prevashodno nalaze u činjenici da rast zaduživanja nije generisao i rast performansi a dug

je istovremeno dostigao nivo gdje će se za nova zaduženja sigurno zahtijevati nepovoljniji uslovi kreditiranja, ali i brojna druga uslovljavanja kojima se dodatno marginalizuje suverenitet dužnika. Evidentno je da postojeće stanje neće moći da se unaprijedi na bazi domaće akumulacije i ulaganja tako da se rješenje mora tražiti u podsticanju direktnih stranih investicija i novom zaduživanju. Za generisanje rasta direktnih stranih investicija neophodno je unaprijediti poslovni ambijent i institucionalni setting u cjelini, ali generisati rast domaće tražnje, što je opet nerješivo bez rasta investicija i zaposlenosti.

U cirkularnom mehanizmu uslovljenosti male siromašne ekonomije su sve više i više upućene na ovisnost o zaduživanju čime se dodatno potencira ne samo značaj duga nego i značaj upravljanja dugom kako bi nova zaduženja doprinijela efektivnom rastu ciljnih performansi.

Ukoliko zaduženost Bosne i Hercegovine iskažemo prema kriterijima Svjetske banke (Tabela br. 3.), bez sagledavanja i drugih relevantnih okolnosti i faktora uticaja, nalazimo se u riziku da izvedemo krive zaključke o ekonomskom položaju i finansijskoj stabilnosti zemlje sada i u perspektivi!?

Tabela br. 3.: Analiza zaduženosti BiH prema kriterijumima Svjetske banke (u milionima KM)

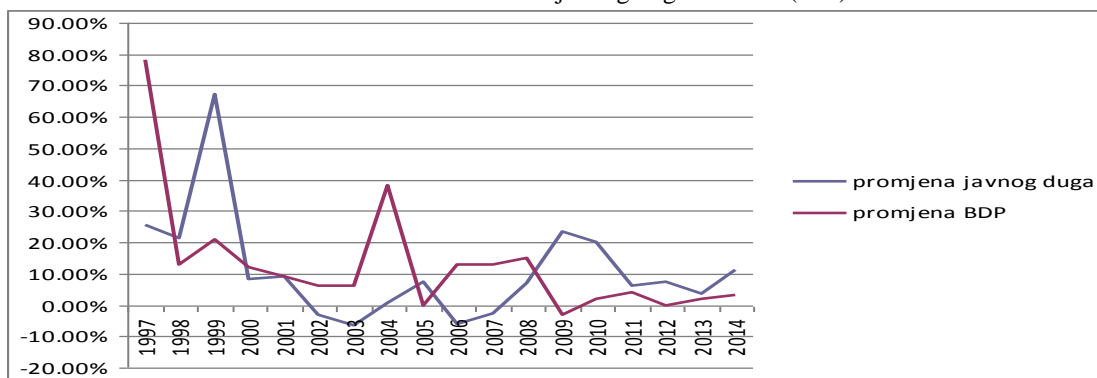
God.	Ukupan spoljni dug	Promjena duga	Nominalni BDP-tekuće cijene	Realni BDP-stopa rasta u %	Izvoz roba i usluga	Promjena izvoza	Dug/BDP	Dug/Izvoz
2000	4.055	8,27%	10.713	5,5%	3.104	40,66%	37,85%	130,62%
2001	4.221	4,09%	11.599	4,5%	3.311	6,64%	36,39%	127,50%
2002	4.290	1,63%	12.829	5,5%	3.139	-5,18%	33,44%	136,66%
2003	4.014	-6,43%	14.505	3,0%	3.507	11,71%	27,67%	114,47%
2004	4.032	0,45%	15.796	6,3%	4.303	22,71%	25,53%	93,70%
2005	4.338	7,59%	17.148	3,9%	5.538	28,70%	25,30%	78,33%
2006	4.071	-6,15%	19.567	5,7%	7.019	26,74%	20,81%	58,00%
2007	3.961	-2,70%	22.065	6,0%	7.944	13,18%	17,95%	49,86%
2008	4.240	7,04%	24.984	5,6%	6.557	-17,46%	16,97%	64,66%
2009	5.234	23,44%	24.307	-2,7%	5.530	-15,66%	21,53%	94,65%
2010	6.284	20,06%	24.879	0,8%	7.096	28,32%	25,26%	88,56%
2011	6.660	5,98%	25.772	1,0%	8.222	15,87%	25,84%	81,00%
2012	7.131	7,07%	25.734	-1,2%	7.858	-4,43%	27,71%	90,75%
2013	7.404	3,83%	26.282	1,6%	8.380	6,64%	28,17%	88,35%
2014	8.218	10,99%	26.934	0,0%	8.680	3,58%	30,51%	94,68%

Izvor: Kalkulacije autora prema podacima MFiTBiH i Centralne banka BiH

Iako Bosna i Hercegovina, kao i Republika Srpska po kriterijima Svjetske banke ne spadaju u visoko zadužene zemlje, seriozno sagledavanje političkih, institucionalnih i ekonomskih performansi postojeći nivo duga i ukupan kontekst prije će adresirati kao stanje koje je zabrinjavajuće nego kao poziciju koja kreatorima politika može uliti nadu i izvjesnost u uspjeh. Sve okolnosti ukazuju da su neophodna ozbiljna prethodna razjašnjenja i promjene u pristupu rješavanja problema, pri čemu bi trebalo kreirati uslove da se svi ključni činioci predano posvete poslu shodno svojim nadležnostima definisanim Dejtonskim mirovnim ugovorom i ustavom. To svakako podrazumijeva preispitivanje modela međunarodnog prisustva kroz instituciju Visokog predstavnika (OHR), kako bi se funkcionalno valorizovala odgovornost i nadležnosti ključnih domicilnih faktora. Bosna i Hercegovina nije jedina decentralizovana država u svijetu, da bi se ta okolnost instrumentalizovala

kao ključni razlog neefikasnosti i nefunkcionalnosti!? Naprotiv, brojne male ali i velike države su decentralizovane i izuzetno uspješne, zato što su konstitutivni dijelovi efektivno preuzeli odgovornosti u okviru svojih nadležnosti, pokazujući u tome i efikasnost na zavidnom nivou, prevashodno iz razloga uvažavanja političkih, konstitutivnih i institucionalnih realnosti i interesa!? Ukoliko bi se i u Bosni i Hercegovini krenulo tim putem bilo bi realno očekivati da se i u političkom domenu dođe do relaksiranja tenzija što bi svakako pozitivno djelovalo na unapređenje i privrednog ambijenta pa time i do rasta performansi na način da rast duga ne generiše pad BDP-a kao što je najčešće bio slučaj u posmatranom period 1997-2014 (Slika 2.), nego da generiše dinamiziranje rasta BDP-a, čime se podiže stepen sigurnosti u servisiranju duga, popravljaju uslovi kreditiranja i smanjuje potreba zaduživanjem u budućnosti.

Slika 2.: Dinamika rasta javnog duga i BDP-a (u %)



Uz sve to, Bosna i Hercegovina i Republika Srpska imaju specifičnu institucionalnu strukturu, ograničen državni suverenitet (OHR) i *currency board*, kojim je suspendovan i monetarni suverenitet što predstavlja ozbiljan sistemski problem za formulisanje djelotvorne i suverene strategije u ovoj oblasti!?

Sistemska ograničenja otežavaju donošenje i realizaciju strateških i operativnih odluka kojima bi se doprinijelo unapređenju stanja u ovoj oblasti i dali odgovori na brojna važna pitanja kao što su: targetiranje nivoa duga i namjena korištenja, restrukturiranje duga uz podešavanje ročnosti i kamatnih stopa kako bi se pozitivno djelovalo na zaposlenost, konkurentnost privrede i izvoz!?

Iz tih razloga kao prioritet se nameće politički i institucionalni napor da se redefiniše postojeći monetarni mehanizam što bi otvorilo nove mogućnosti za kreiranje politika koje bi doprinijele rastu potencijala za uredno servisiranje javnog duga!?

U takvim okolnostima kreatori ekonomskih politika bi bili u boljoj poziciji da daju djelotvorne odgovore na ključna pitanja kao što su: da li je postojeća dinamika zaduživanja dugoročno održiva, u kojoj je mjeri Bosna i Hercegovina zadužena i prijeti li joj dužnička kriza, do koje mjere se smije zaduživati, a da se ne ugrozi budući privredni rast?

Pitanje koje je u datim okolnostima izuzetno važno jeste za koje se namjene troši pozajmljeni novac, jer će od toga najviše zavisiti sposobnost servisiranja duga u budućnosti, uključivo i dostizanje drugih makroekonomskih ciljeva (privredni rast, rast zaposlenosti i životnog standarda, itd.).

Upotreba vanjskog duga u neproizvodne svrhe (npr. finansiranje budžetskih deficita) nužno smanjuje raspoložive prihode za otplatu duga i vodi privredu u dužničku krizu.

U slučaju Bosne i Hercegovine, javni dug je u značajnom obimu nastao kao posljedica deficita u državnom budžetu i vanjskoj trgovini zemlje, tako

da će u kreiranju djelotvorne strategije upravljanja dugom biti neophodno ograničiti zaduživanja za potrošnju i preferirati ulaganja u one sektore privrede koji će značajno doprinijeti rastu konkurentnosti, zaposlenosti i izvoza, pa samim tim i smanjenju deficita budžeta i platnog bilansa.

ZAKLJUČAK

U aktuelnim okolnostima nivo zaduženosti i cijena kapitala je limitirajući faktor za prevazilaženje krize i generisanje konjunkture.

Republika Srpska i Bosna i Hercegovina se evidentno nalaze u procjepu kompleksnih okolnosti koje onemogućavaju formulisanje djelotvornih politika u političkom i ekonomskom domenu što u uslovima krize dodatno limitira mogućnosti izbora zbog ograničenog državnog (*OHR*) i monetarnog suvereniteta (*currency board*).

Kontekst se dodatno komplikuje u uslovima dominacije globalnog institucionalnog setinga (*GIS*) i nefunkcionalnih institucija pri čemu i doktrinarne kontraverze nerijetko zbunjuju kreatore ekonomskih politika!?

Tranzicioni mehanizam kreiran po preporukama Vašingtonskog konsenzusa umjesto očekivanog rasta efikasnosti nacionalne ekonomije generisao je ruinanje materijalnih i ljudskih resursa uz dramatičan rast nezaposlenosti, rast dugova i pad konkurentnosti, što je povratno pojačalo pritisak na socijalne fondove i rast deficita tekućeg i platnog bilansa.

U svemu tome ni ogromne doznake iz inostranstva, ni respektivni privatizacioni prihodi ni reforma finansijskog sistema nisu generisali uslove za restrukturiranje realnog sektora i rast konjunkture i konkurentnosti!?

Naprotiv, kapilarne sukcesivne doznake su stizale kontinuelno za izdržavanje porodica i tekuću potrošnju što je kreiralo iskrivljenu sliku o potencijalu domaćeg tržišta i tražnje, a što u postojećim uslovima nije generisalo rast domaće ponude, rast zaposlenosti i stepena korištenja kapaciteta zbog nekonkurentnosti domaće proizvodnje tako da su doznake podsticale izvoz iz razvijenih zemalja. S druge strane, zbog rasta nezaposlenosti i pritiska na socijalne fondove galopirajuće je raslo i zaduživanje za budžet i tekuću potrošnju što je ubrzavalo spiralu rasta duga, posebno poslije 2008. godine.

Rast duga uz visok *country risk* i potkapitalizovanost banaka održavao je kamatne stope na visokom nivou tako da poslovni entiteti nisu imali nikakve mogućnosti da finansiraju poslovne poduhvate po cijeni kapitala i rokovima

raspoloživosti ni približno uslovima pod kojima analogne poduhvate finansira konkurencija.

Ima li rješenja!?

Ima ukoliko se apostrofirani problemi počnu rješavati na jedan sistemski način tako da se kroz izradu nacionalnog programa oporavka reafirmišu sopstveni materijalni i ljudski resursi koji nisu mali!!

U takvim okolnostima dug se svakako ne bi koristio za tekuću potrošnju nego za investicije i razvoj!!!

LITERATURA

- [1] Aristotel, Politika, 1. knjiga, BIGZ, Beograd, 1984,
- [2] Karl E. Case/ Ray C. Fair: Principles of Economics, Prentice-Hall International, Inc., New Jersey, 1989,
- [3] James D. Davidson/ Lord William Rees-Mogg: The Sovereign Individual, Simon&Schuster, New York, 1997,
- [4] Ekonomisti nobelovci 1990-2003, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004,
- [5] John K. Galbraith: Ekonomija u perspektivi, Mate, Zagreb, 1995,
- [6] Gray: "The Development of Economic Doctrine", London, Logmans, Green, 1948,
- [7] Jovan B. Dušanić: Bečarska ekonomija, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008,
- [8] DŽ.M. Kejnž: Opšta teorija zaposlenosti, kamate i novca, Službeni glasnik, Beograd, 2013,
- [9] LJ. Madžar: Antiliberalizam u 22 slike, Službeni glasnik, Beograd, 2012,
- [10] S. Maksimović, Mikroekonomija, Consseco institut, Beograd, 2002,
- [11] N. Gregory Mankju: Principi ekonomije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004,
- [12] Frederic S. Mishkin: Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd, 2006,
- [13] John Rawls: A Theory of Justice, Cambridge, Mass. : The Belknap Press of Harvard University Press, 1999.,
- [14] John Rawls: Politički liberalizam, Zagreb: KruZak, 2000., i
- [15] John Rawls: Pravo naroda, Zagreb: KruZak, 2004.
- [16] Ljubomir Madžar: Antiliberalizam u 22 slike, Službeni glasnik, Beograd, 2012.
- [17] Jovan B. Dušanić: Bečarska ekonomija, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008.
- [18] Hasan Hadžiomerović: Suverenitet i razvoj, Pregled, Sarajevo, 1983, 73(10):965-973
- [19] Hasan Hadžiomerović: Suverenitet republika i problemi privrednog razvoja Jugoslavije, Ekonomski glasnik, Sarajevo br.1/1982,
- [20] Toma Piketi: Kapital u XXI veku, Akademski knjiga, Novi Sad, 2015